

## **ИНВЕСТИЦИИ ТРЕБУЮТ НОВЫХ МЕТОДОВ УПРАВЛЕНИЯ КАПИТАЛОМ**

С момента перехода к рыночной экономике появилось множество различных методов управления компанией. Поскольку акционеры являются конечными получателями остаточного дохода и при этом имеют возможность как вкладывать, так и извлекать свой капитал из компании, то все действия менеджеров фирмы должны быть направлены на получение максимального дохода для акционеров. На этой основе и возник подход, названный «стоимостным подходом к управлению компанией». Он активно используется во многих развитых странах мира с 80-х годов прошлого столетия.

В связи с выходом ряда отечественных компаний на мировой рынок особо и с появлением значительного числа иностранных компаний на российском рынке особо актуально на данный момент разобраться с возможностью внедрения «стоимостного подхода к управлению компанией» в российской экономике.

Суть подхода акционерной стоимости заключается в управлении компанией с целью получения максимальной прибыли для акционеров. Это можно добиться путем принятия инвестиционных проектов с отдачей большей, чем альтернативная стоимость капитала или средневзвешенная стоимость капитала.

Западные экономисты показали, что применение традиционных методов управления, использующих такие показатели как прибыль, рост прибыли, рентабельность, не имеют ничего общего с созданием стоимости для акционеров. Есть ряд причин этому явлению: использование различных методов бухгалтерского учета; отсутствие учета потребности в инвестициях; отсутствие учета временно стоимости денег.

Поскольку необходимость во внедрении «стоимостного подхода» в России назрела, то возникает потребность проанализировать степень соответствия российского учета и отчетности для целей использования прогрессивного метода управления компанией. Большинство показателей, измеряющих создание стоимости для акционеров, могут быть использованы в россий-

ских компаниях. Однако при их расчетах возникает значительная трудность – это расчет стоимости собственного и заемного капитала. Основная трудность заключается в том, что экономика России еще не стабильна, банковские ставки часто меняются, поэтому сложно предугадать величину стоимости капитала на длительный период.

Существует также ряд недостатков, которые препятствуют внедрению стоимостного подхода в России. Эти недостатки можно разделить на экономические и неэкономические. Российский бухгалтерский учет (а он – единственный официальный учет) не приспособлен к эффективному внедрению «стоимостного подхода». Например, практически все акционерные компании осуществляют учет финансовых результатов «по отгрузке», что ведет к предполагаемой прибыли, тогда как «стоимостной подход» требует учета реальной прибыли, обеспеченной денежными средствами.

По такой же причине учет стоимости сырья и материалов методами LIFO и FIFO усложняет применение «стоимостного подхода» к управлению компанией. Большое количество нормативных актов, документов, законов, пояснений, исправлений и т. д. не обеспечивают однозначного понимания тех или иных стоимостных показателей.

Неразвитость фондового рынка также является одной из главных проблем на пути внедрения стоимостного подхода. Здесь возникает множество таких проблем как сложная оценка стоимости капитала; множество факторов, влияющих на цену акций, не зависящих от деятельности менеджеров; отсутствие сравнительных данных по конкурентам и т. д. Эти и другие факторы будут препятствовать внедрению и использованию стоимостного подхода. Однако влияние этих недостатков фондового рынка со временем будет уменьшаться, поскольку наша экономика все же развивается и не в худшую сторону.

Здесь же можно говорить о недооценке российских компаний западными инвесторами. Примером может служить опубликованный газетой «Financial Times» список 500 самых дорого-

стоящих компаний мира\*. Удивительный факт: нефтегазодобывающие компании, обладающие примерно одинаковыми запасами нефти, различаются по капитализации в десятки раз («British Petroleum» – запас около 12 млрд. баррелей, капитализация – 178 млрд. долл.; «ЛУКОЙЛ» – запас примерно 14 млрд. баррелей, капитализация – 6,8 млрд. долл.). Вывод отсюда может быть следующим: при внедрении стоимостного подхода на российских компаниях, стоимость их акций возрастет благодаря росту уверенности западных инвесторов в перспективы этих компаний.

К неэкономическим препятствиям можно отнести, в первую очередь, высокий уровень экономических преступлений. Эти преступления связаны с резким переходом России от командно-административной системы управления к рыночной экономике. Многие страны пережили такие же потрясения. Можно надеяться, что экономика страны развивается, законы совершенствуются и в недалеком будущем будет экономически выгоднее цивилизованными методами приобрести компанию.

Другая важная сторона данной проблемы заключается в том, что экономические преступления, совершаемые в нашей стране, влияют негативным образом на иностранные инвестиции. Естественно, иностранные инвесторы из-за высокого риска потерять свои капиталы не торопятся вкладывать деньги в экономику России. С другой стороны, развивающиеся рынки (каким по сути и является рынок России) дают большую отдачу, чем развитые страны, поэтому, при снижении уровня экономических преступлений можно ожидать большой приток иностранных инвестиций, что приведет к необходимости более эффективного управления компанией для акционеров. Внедрение стоимостного подхода управления компаниями станет первостепенной задачей.

Вышеперечисленные трудности применения «стоимостного подхода» в российской экономике могут быть преодолены. К неотложным мерам можно отнести:

#### 1. Ужесточение ряда законов

Необходимо ужесточить ряд законов, касающихся экономических преступлений. Это позволит, во-первых, повысить

---

\* Бернштейн Э. Рожденные революцией: о чем говорит список 500 крупнейших компаний мира // Общая газета. 2002. № 15. С. 5.

стоимость легального бизнеса, во-вторых, уменьшить число экономических преступлений, связанных с переделом капитала. Следует пересмотреть ФЗ «О несостоятельности (банкротстве)», по которому в настоящий момент могут обанкротить предприятие, затянувшее оплату своих обязательств свыше трех месяцев. В последнее время этот метод захвата собственности часто практиковался в России. Данный метод можно отнести к неэкономическим формам конкуренции. Поэтому необходимо пересмотреть критерии банкротства предприятий, с целью защиты менеджеров и собственников от корыстных целей инициаторов банкротства. «Стоимостной переход к управлению компанией» предусматривает соизмерение целей менеджеров и собственников.

## 2. Изменение нормативной базы и упрощение бухгалтерского учета.

В российском бухгалтерском учете много положений, которые противоречат стоимостному принципу, например, необходимо дать возможность предприятиям вести «учет по оплате» это устранил необходимость производить постоянные корректировки менеджерами финансовых результатов деятельности компании. Необходимо упростить методологию бухгалтерского учета. Уменьшение количества предоставляемой отчетности, снижение налогового бремени, упрощение бухгалтерских и налоговых процедур улучшит прозрачность информации о предприятиях, повысит эффективность управления, высвободит время для подготовки информации акционерам.

## 3. Совершенствование информационного обеспечения.

Необходимо разработать некий типовой бизнес-план по переходу к «Стоимостному методу управления компанией». К основным этапам можно отнести: а) переориентация работников компании на создание стоимости; б) определение основных факторов стоимости для компании и стремление управлять им; в) разработка и принятие соответствующих стоимостных нормативов, исходя из которых будут намечаться цели и оцениваться результаты деятельности; г) создать систему поощрения сотрудников компании таким образом, чтобы она стимулировала создание стоимости для акционеров; д) наладить более продуктивный обмен информацией с инвесторами и фондовыми аналитиками для своевременного

и четкого оповещения их о стоимости различных проектов компаний.

Таким образом, «стоимостной подход к управлению компанией», который с успехом применяется в развитых странах, может быть применен и в нашей экономике. Он является одним из лучших методов управления акционерной компанией, целью которой является максимизация прибыли для акционеров. Российским предприятиям, которые хотят конкурировать на рынке с западными компаниями, придется пройти через этапы преобразования в менеджменте. Это непременно скажется как на увеличении стоимости акций, так и на улучшении финансового положения компаний.

*Заслуженный деятель науки РФ,  
д.ю.н., проф. Бахрах Д. Н.*

## **ПОДВЕДОМСТВЕННОСТЬ ЮРИДИЧЕСКИХ ДЕЛ И ЕЕ УРОВНИ**

В государствах, осуществляющих принцип законности (правозаконности), властные полномочия государственных органов и иных субъектов публичной власти регулируются правовыми нормами, закрепляющими их компетенцию. Эффективность деятельности аппарата публичной власти, ее слаженность во многом зависят от правильного определения компетенции органов, их структурных подразделений, должностных лиц. Урегулированность осуществления публичной власти системой правовых норм о компетенции, реализация и строгое соблюдение этих норм – важнейшие условие соблюдения законности.

Компетенция состоит из двух обязательных элементов: властных полномочий и подведомственности, то есть определения предметов, объектов, на которых распространяется власть субъекта, которыми он ведает. «...Составные части компетенции – юридическая возможность или долженствования... выполнять определенного вида управленческую деятельность (т. е. функ-